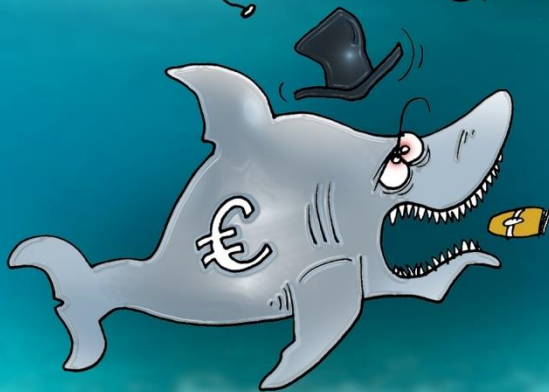


Vente inappropriée de produits financiers : un défaut d'application de la législation

OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE ?!!



aug'12.

Document d'information – avril 2017

BETTER FINANCE, la Fédération européenne des épargnants et usagers des services financiers, est une organisation non-gouvernementale d'intérêt public exclusivement dédiée à la protection des citoyens européens, en tant qu'usagers des services financiers à l'échelon européen.

Notre fédération se veut être un centre indépendant d'expertise financière et de plaidoyer au service direct des usagers européens des services financiers, et encourage à ce titre la recherche, l'information et la formation dans le domaine des investissements, de l'épargne et des finances personnelles. BETTER FINANCE regroupe des organisations qui représentent l'actionnariat individuel et les petits actionnaires, les investisseurs de fonds et les investisseurs particuliers, les épargnants, les souscripteurs de fonds de pension, les détenteurs d'assurance-vie, les emprunteurs et autres usagers indépendants du secteur financier. Elle a à cœur les intérêts de tous les citoyens européens.

Contexte

Selon le tableau de bord des marchés de consommation¹ de la Commission européenne, le marché des services financiers de détail reste le marché de consommation affichant les plus mauvais résultats dans toute l'Union européenne. BETTER FINANCE estime que les marchés financiers doivent servir les intérêts des usagers finaux et se félicite donc des efforts consentis par les Autorités européennes pour contrer la vente abusive de produits financiers :

- La commission des affaires économiques et monétaire (ECON) du Parlement européen a récemment décidé d'entamer des travaux sur la vente abusive de produits financiers,
- et la Commission européenne a lancé une consultation publique sur les opérations des Autorités européennes de surveillance (AES) et sur la façon d'améliorer leur travail².

Le présent document tente d'évaluer les développements dans le domaine de la réglementation et surtout, de la surveillance (application du droit par les pouvoirs publics) en ce qui concerne la protection concrète des épargnants, des investisseurs particuliers et des emprunteurs hypothécaires depuis la crise financière de 2008. Il s'intéresse en particulier à la vente abusive de produits hypothécaires, d'épargne et d'investissement.

La première section décrit le paysage actuel de la législation européenne dans le domaine des règles de conduite. La seconde se penche sur les principales dispositions en matière d'information et de prévention des conflits d'intérêts. Le document identifie

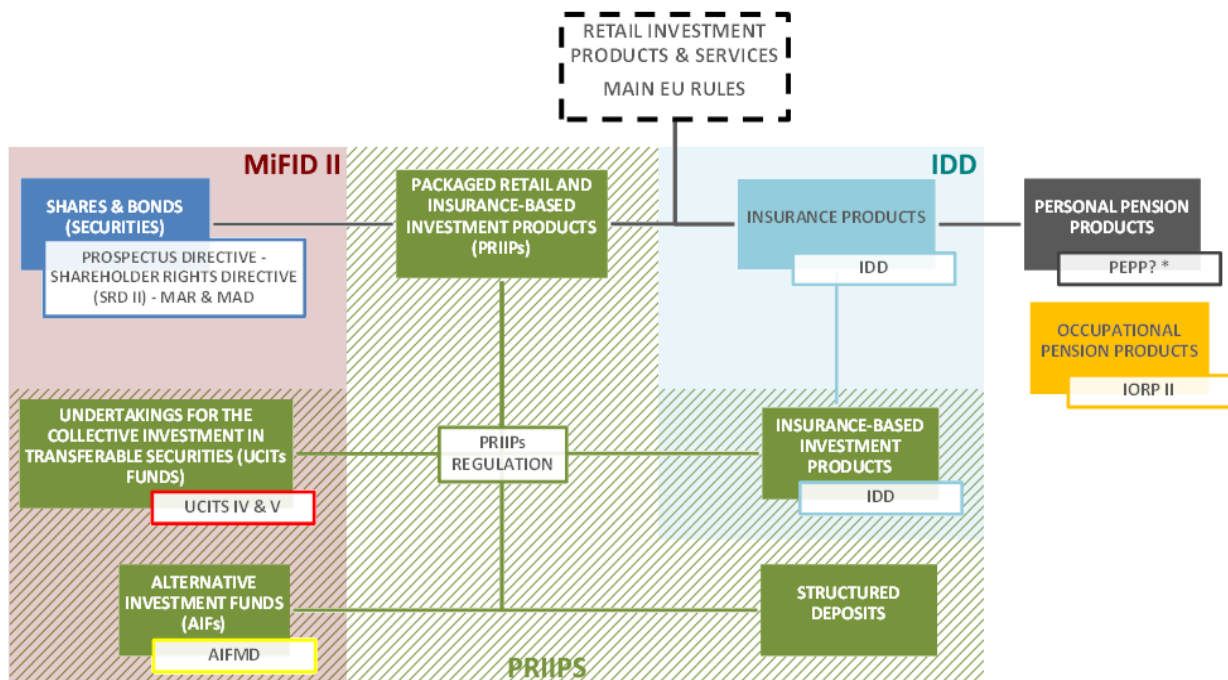
¹ [Tableau de bord des marchés de consommation européens, 2016](#) de la CE, page 18: « Les trois marchés de services affichant les plus mauvaises performances sont ceux en rapport avec les « services immobiliers », les « hypothèques » et les « produits d'investissement, fonds de pension privés et titres », comme c'était déjà le cas en 2013.

² Consultation publique sur les opérations des Autorités européennes de surveillance : <https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/esas-operations-2017>

et présente ensuite une série de cas concrets de (timides) recours introduits par des particuliers victimes de vente abusive de produits financiers. La quatrième section examine comment les autorités de surveillance et les mécanismes publics d'application s'attaquent à ces problèmes. Enfin, BETTER FINANCE formule des propositions pour améliorer la bonne application des règles de conduite des affaires dans le secteur financier.

1. Un vaste arsenal juridique à l'échelon européen régissant la conduite des affaires dans le secteur financier

La crise financière de 2008 a amené les décideurs politiques européens à publier un vaste train de nouvelles règles financières (directives et règlements) dont bon nombre sont en rapport avec la conduite des affaires et la protection des investisseurs. Ces règles européennes de « niveau 1 » sont à présent entrées en vigueur ou le seront bientôt. Il s'agit en particulier des règles suivantes :



* excepted Regulation proposal from the EC in summer 2017

1.1. Règles applicables aux actions, aux obligations et aux fonds d'investissement

- Tous les « instruments financiers » : MIFID I et II :
 - La directive sur les marchés d'instruments financiers I (MIFID I) est entrée en vigueur le 1/11/2007³.
 - La directive sur les marchés d'instruments financiers (MIFID II) entrera en vigueur le 03/01/2018 (entrée en vigueur reportée au 3 janvier 2018)
- Droits des actionnaires: SRD 2 (modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires) :
 - La nouvelle directive a été adoptée officiellement par le Conseil le 03/04/2017.
 - Elle entrera en vigueur 20 jours après sa publication dans le Journal officiel de l'Union européenne. À compter de l'entrée en vigueur de la directive, les États membres auront 24 mois pour transposer la nouvelle directive dans leur droit national (03/04/2019).
- Émissions d'actions et d'obligations: Règlement concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission des valeurs mobilières à la négociation (2015/0268(COD))
 - Le texte a été approuvé le 25/01/2017 par la commission ECON ;
 - Il doit encore être officiellement adopté par le Conseil.
- Abus de marché financier:
 - Le règlement sur les abus de marché⁴ est entré en application le 03/07/2016.
 - La directive relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché⁵ est entrée en vigueur le 03/07/2014.
- Fonds d'investissement: Les directives GFIA, OPCVM IV et OPCVM V sur les fonds d'investissement et le règlement relatif au document d'information clé pour l'investisseur (DICI) pour les fonds d'OPCVM :

³ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN>

⁴ Le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=EN>

⁵ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=en>

- La directive GFIA⁶, qui définit le rôle des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, est entrée en vigueur le 22/07/2013.
- Les directives OPCVM IV et OPCVM V et le règlement d'exécution sur les fonds d'investissement :
 - La directive OPCVM IV⁷ est d'application depuis le 30/06/2011.
 - Le règlement relatif au document d'information clé pour l'investisseur (DICI) pour les fonds d'OPCVM⁸ est entré en application le 01/07/2011.
 - La directive OPCVM V⁹ est entrée en vigueur le 18/03/2016.

1.2. Règles applicables à d'autres produits d'épargne

Plus de 75 % des produits d'épargne de détail ne sont pas régis par les dispositions MIFID mais par d'autres dispositions européennes, différentes de celles des MIFID, et qui, le plus souvent, assurent une moindre protection des épargnants, comme la DDA, la directive IRP, etc.

⁶ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:FR:PDF>

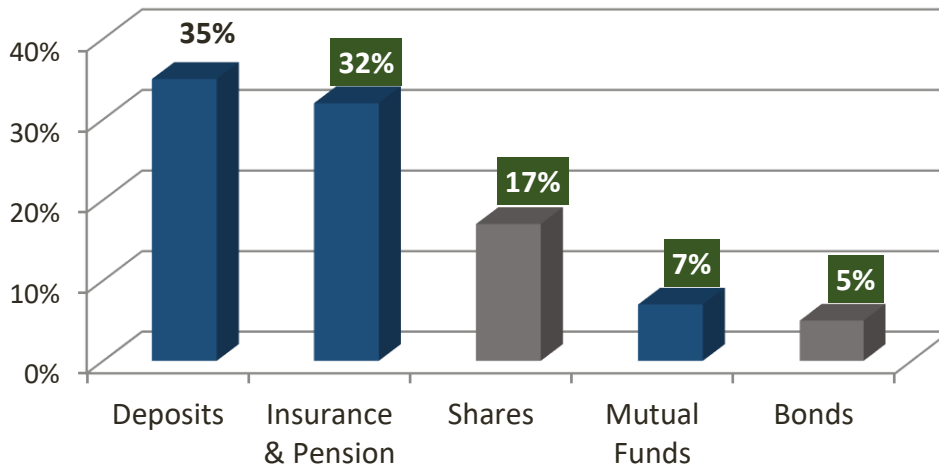
⁷ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte): <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0096:fr:PDF>

⁸ Règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1^{er} juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:176:0001:0015:fr:PDF>

⁹ Directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0091&from=EN>

Illustration 1: Services financiers de détail – Épargne

Épargne financière des ménages par catégorie de produit



Pourcentage de produits « packagés » = 74%

Pourcentage de produits d'investissement à long terme = 62%

Source: Rapport sur l'état de l'épargne-retraite de Better Finance, édition 2016

[Dépôts- Assurance & pensions - Actions – Fonds communs – Obligations]

- **Comptes d'épargne:** règlement relatif aux exigences prudentielles – CRD (directive sur les fonds propres réglementaires) IV (26 juin 2013):
 - Le règlement¹⁰ relatif aux normes techniques réglementaires concernant les exigences de fonds propres applicables aux établissements, entré en vigueur le 28/06/2013 et entré en application le 01/01/2014.
 - La directive sur les exigences prudentielles¹¹, entrée en vigueur le 17/07/2013 et en application le 31/12/2013:
 - Titre III: « Exigences pour l'accès à l'activité d'établissement de crédit »
- **Assurance-vie:** La directive sur l'intermédiation en assurance (IMD, 2002) sera remplacée par la directive sur la distribution d'assurances « DDA »¹². Cette directive devra avoir été transposée pour le 23/02/2018.

¹⁰ Règlement (UE) n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0575&from=EN>

¹¹ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:Fr:PDF>

¹² Directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances (refonte) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L0097&from=en>

- Retraites professionnelles : IRP II, la directive concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle¹³. Ces nouvelles dispositions sont entrées en vigueur le 12 janvier 2017 et les États membres devront transposer la nouvelle directive dans leur droit national 24 mois après son entrée en vigueur (soit pour le 13/01/2019).
- « Produits d'investissement de détail packagés » (en particulier les fonds d'investissement et l'assurance-vie) : le règlement PRIIPs sur le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) sera d'application à partir du 1/1/2018 (délai prolongé d'un an après décision de la CE)¹⁴. Il remplacera le règlement DICI pour les fonds d'OPCVM.
 - Règlement délégué de la Commission du 8 mars 2017 complétant le règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPs)¹⁵.
- Crédit hypothécaire: Directive sur le crédit hypothécaire¹⁶. En application depuis le 21/03/2016.

En bref, alors que la crise financière remonte à près de 10 ans, les règles les plus importantes en matière de protection de l'investisseur européen élaborées depuis cette crise ne sont toujours pas entrées en vigueur (MIFID II, directive sur les droits des actionnaires II, directive « prospectus », DDA, IRP II, PRIIP). En outre, l'un des instruments clés pour une meilleure information de l'investisseur (le règlement « DICI » pour les fonds, de 2010) sera abrogé le 01/1/2018. L'on voit clairement qu'en matière réglementaire, l'UE a donné la priorité, après la crise de 2008, aux questions prudentielles et non à la protection des usagers.

¹³ Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 sur les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (refonte) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L2341&from=EN>

¹⁴ Règlement (UE) n°1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R1286&from=EN>

¹⁵ Règlement délégué (UE) 2017/653 du 8 mars 2017 complétant le règlement (UE) n°1286/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP) : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0653&from=EN>

¹⁶ Directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010 : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=FR>

2. Dispositions clés relatives à l'information et à la prévention des conflits d'intérêts : Sont-elles cohérentes ?

L'expérience de BETTER FINANCE montre que l'application et la surveillance des règles européennes peuvent être grandement améliorées. Nous estimons en effet que plusieurs dispositions réglementaires clés relatives à la protection des investisseurs particuliers, des épargnants et des emprunteurs hypothécaires ne sont pas appliquées comme elles le devraient. Cette situation est particulièrement préoccupante en ce qui concerne les principales dispositions européennes relatives à la communication de l'information et à la prévention des conflits d'intérêts dans la distribution (« avantages ») de services financiers de détail.¹⁷

2.1. Information et avantages dans MIFID I et MIFID II

En 2014, les co-législateurs ont adopté la directive MIFID II, qui entrera en application le 3 janvier 2018¹⁸. Un des objectifs de ce nouveau texte est d'améliorer, d'une manière générale, la protection des consommateurs et, en particulier, de renforcer l'obligation d'information et de communication du risque imposée à l'entreprise d'investissement.

Le 25 avril 2016, dans le cadre des mesures de niveau 2 prévues pour MIFID II et le MIFIR, la Commission a adopté le règlement délégué sur les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement, des exigences très pertinentes à la lumière du présent document et qui complètent quelque peu MIFID I, étant donné que le « *règlement précise que ces informations incluent également une explication sur les risques qui découlent de l'insolvabilité de l'émetteur et d'événements analogues, tels qu'un renflouement interne* »¹⁹.

- Informations correctes, claires et non trompeuses :

L'article 27, paragraphe 2, de la directive portant mesure d'exécution de MIFID I²⁰ décrit les exigences auxquelles doivent satisfaire les informations publicitaires conformément à la disposition de l'article 19, paragraphe 2 de MIFID I qui stipule que

¹⁷ Pour en savoir plus sur ce chapitre, veuillez consulter l'Annexe 1.

¹⁸ La MIFID II /le MIFIR remplaceront la MIFID I à partir de la même date.

¹⁹ Règlement délégué (UE) de la Commission du 25/04/2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive : <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/FR/C-2016-2398-F1-FR-MAIN-PART-1.PDF>

²⁰ Journal officiel de l'Union européenne (L 241/26) du 2.9.2006 – Directive portant mesure d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:241:0026:0058:FR:PDF>

les informations, y compris publicitaires, adressées à des clients, doivent être correctes, claires et non trompeuses :

« L'information visée au paragraphe 1 inclut le nom de l'entreprise d'investissement.

Elle doit être exacte et s'abstenir en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon bien visible, les risques éventuels correspondants.

Elle doit être suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un membre moyen du groupe auquel elle s'adresse ou auquel il est probable qu'elle parvienne.

Elle ne doit ni travestir, ni minimiser, ni occulter certains éléments, déclarations ou avertissements importants. »

MIFID II (article 24, article 44, paragraphe 2, alinéa b et alinéa d, article 44, paragraphe 5, alinéa a et article 44, paragraphe 6, alinéas a et e) ne modifie pas ces règles en matière d'information.

- Conflits d'intérêts:

Aux termes du considérant 39 de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesure d'exécution de la directive MIFID, *« aux fins des dispositions de la présente directive concernant les avantages, la perception, par une entreprise d'investissement, d'une commission en rapport avec des conseils en investissement ou des recommandations générales, dans les cas où la perception d'une commission n'a pas pour effet de biaiser ces conseils et recommandations, doit être considérée comme visant à améliorer la qualité des conseils en investissement fournis au clients ».*

MIFID II renforce les règles relatives à la prévention des conflits d'intérêts dans la distribution de titres et de fonds d'investissement, en établissant une distinction entre les conseils fournis sur une « base indépendante » et les « conseils non indépendants ». Les « avantages », comme les commissions payées au distributeur par le fournisseur, seront interdits dans le cas de conseils indépendants²¹. Cette règle ne s'applique pas aux conseils non indépendants.²²

Les exigences d'information et les règles relatives à la prévention des conflits d'intérêts dans la distribution de produits d'assurance et de retraite professionnelle assurent selon nous une moindre protection des usagers financiers, même celles inscrites dans les nouvelles directives DDA et IRP II.

2.2. Informations et avantages en assurance-vie

- Directive sur la distribution d'assurances (DDA)²³:

- Article 17 « Principe général »
- Article 19 « Conflits d'intérêts et transparence »

²¹ Articles concernés de la MIFID II : Considérant 56, article 23, paragraphe 1 et paragraphe 2

²² Articles concernés de la MIFID II : Considérant 56, article 24, paragraphe 4 alinéa a et paragraphe 7, alinéa a et b

²³ Pour en savoir plus, veuillez-vous référer à l'Annexe 1.

- Article 20 « Fourniture de conseils et pratiques de vente en l'absence de conseil »
- Article 27 « Prévention des conflits d'intérêts »
- Article 28 « Conflits d'intérêts »
- Directive concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP)²⁴
 - Article 11 « Informations à fournir aux affiliés et aux bénéficiaires »
 - Article 13 « Informations à fournir aux autorités compétentes »
 - Article 18 « Règles de placement »
- Directive (UE) 2016/2341 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP II, 14/12/2016)
 - Article 8 « Séparation juridique entre des entreprises d'affiliation et des IRP »
 - Article 19 « Règles de placement »
 - Article 36 « Principes »
 - Article 37 « Informations générales relatives au régime de retraite »
 - Article 38 « Dispositions générales »
 - Article 41 « Informations à fournir aux affiliés potentiels »
 - Article 45 « Principal objectif de la surveillance prudentielle »

2.3. Incohérence dans les règles européennes relatives à la protection des investisseurs

- MIFID II et DDA

MIFID II couvre les « instruments financiers » (titres et fonds) tandis que les dispositions de la directive sur la distribution d'assurances (DDA) couvrent les produits d'assurance. Certaines incohérences entre MIFID II et DDA sont toutefois à épingleter.

En ce qui concerne les dispositions relatives à l'information, les deux textes stipulent que toutes les informations fournies sur le produit doivent être « correctes, claires et non trompeuses ». Toutefois, les actes délégués de la DDA n'ont pas encore été finalisés et l'on ne sait donc pas encore dans quelle mesure ils seront cohérents avec les actes délégués de MIFID II.

En revanche, en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les avantages, si MIFID II impose aux entreprises d'assurance « d'identifier et de prévenir les conflits d'intérêts », DDA place cette responsabilité dans le chef des intermédiaires et des assureurs qui doivent « prendre toutes les mesures raisonnables pour détecter les conflits d'intérêts », et, lorsque ceux-ci ont été identifiés, « prendre toutes les mesures appropriées pour les empêcher ». Les exigences de DDA sont manifestement moins sévères.

²⁴ Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0041&from=EN>

- MIFID II et PRIIP

BETTER FINANCE a identifié des incohérences entre les règles européennes applicables à différents produits (les fonds d'investissement d'une part et les produits d'investissement basés sur l'assurance d'autre part), mais également entre les règles de MIFID II et celles du règlement PRIIPs, applicables aux mêmes produits, en particulier aux fonds d'investissement.

Alors qu'elles préconisent une plus grande transparence des performances, les Autorités européennes ont finalement fait exactement l'inverse et limité considérablement la transparence des performances nettes et des frais applicables aux produits d'investissement à long terme en supprimant toutes les exigences de communication des performances nettes ou passées.

La suppression de l'obligation de communiquer toutes les informations sur les performances relatives passées et sur l'indice de référence du produit dans le DICI des produits de détail packagés et leur remplacement par des informations sur les performances futures absolues contreviennent, de deux façons au moins, aux dispositions de MIFID II sur les informations à communiquer :

- D'une part, les scénarios de performance qui doivent être utilisés dans le DICI des produits de détail packagés sont basés sur des données historiques, ce qui contrevient clairement aux dispositions de MIFID.^{25 26}
- D'autre part, la suppression de l'avertissement bien visible précisant que les informations basées sur les performances passées et les informations relatives aux performances futures ne constituent pas un indicateur fiable quant aux performances futures va également à l'encontre des dispositions de MIFID II.²⁷

En outre, les nouvelles règles sont en contradiction avec les dispositions de la directive MIFID II, au détriment des investisseurs. En effet :

²⁵ Règlement délégué de la directive MIFID II, Chapitre II, Section 1, article 44, paragraphe 6, alinéa a : « *Lorsque les informations comportent des informations sur les performances futures, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient satisfaites :*

1. *les informations ne se fondent pas sur des simulations de performances passées et n'y font pas référence »*

²⁶ Règlement délégué de la directive MIFID II, Chapitre II, Section 1, article 44, paragraphe 5, alinéa a : « *La simulation des performances passées prend pour base les performances passées réelles d'un ou de plusieurs instruments financiers ou indices financiers qui sont similaires, essentiellement identiques ou sous-jacents à l'instrument financier concerné »*

²⁷ Règlement délégué de la directive MIFID II – Chapitre 1, Section 1, article 44, paragraphe 6, alinéa e : « *Lorsque les informations comportent des informations sur les performances futures, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies :*

2. *les informations comportent un avertissement bien visible précisant que de telles prévisions ne constituent pas un indicateur fiable quant aux performances futures. »*

- Les scénarios de performances futures basés sur les performances passées induiront gravement en erreur l'investisseur pour plusieurs autres raisons²⁸, en particulier :
 - Les rendements absolus sans référence à un indice ne veulent pratiquement rien dire et sont trompeurs à moyen et long terme étant donné qu'ils sont exprimés en termes nominaux (et non en termes réels, c'est-à-dire tenant compte de l'inflation).
 - L'impact des frais sur les performances ne doit être communiqué que pour le scénario « intermédiaire », ce qui pourrait faire croire à tort qu'il s'agit du scénario le plus probable.
 - Sur la base de quatre scénarios futurs, les informations sur les performances ne seront pas claires et compréhensibles par la majorité des épargnants européens, ce qui contrevient à l'article 24 précité de MIFID II relatif à la clarté de l'information.²⁹

Les nouvelles règles sont également en contradiction avec le plan d'action pour l'UMC de la Commission européenne qui vise à améliorer la transparence des performances des produits d'épargne à long terme.

L'on voit donc clairement que ce non-alignement du règlement PRIIP sur la directive MIFID II et la directive OPCVM nuit gravement à la protection de l'investisseur.

3. Ces règles sont-elles appliquées ? Exemples de vente abusive

BETTER FINANCE a relevé de nombreux cas de vente abusive, liés le plus souvent à la communication d'informations trompeuses et/ou des conflits d'intérêts dans la distribution.

3.1. Actions, actions privilégiées et obligations (en particulier celles émises et vendues par les banques) :

Les dispositions de la directive relative aux exigences de fonds propres – CRD IV – et le cadre réglementaire de Bâle III ont amené de nombreuses banques à émettre massivement de nouveaux instruments de capitaux propres et instruments participatifs

²⁸ MIFID II – Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, Section 2, article 24, paragraphe 3 : « *Toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par l'entreprise d'investissement à des clients ou à des clients potentiels, sont correctes, claires et non trompeuses.* »

²⁹ Règlement délégué de la directive MIFID, Chapitre II, Section 1, article 44, paragraphe 2, alinéa d : « *Les informations sont suffisantes et présentées d'une manière compréhensible par le membre moyen du groupe auquel elles s'adressent ou auquel il est probable qu'elles parviennent* »

(actions privilégiées, titres subordonnés et CoCo³⁰ entre autres), et à les vendre à leurs clients de détail.

Exemples :

○ Actions Natixis (France, 2006)³¹:

La Banque Natixis inclut deux très grands réseaux de distribution, celui des caisses d'épargne et celui des banques populaires françaises. En 2006, Natixis a vendu de nouvelles actions à quelque 1,5 million de clients de détail au prix de 19,55 €. En mars 2009, le cours de l'action avait dégringolé à 0,80 €. Les premières plaintes pour informations trompeuses, rapports de gestion erronés et dividendes fictifs ont été introduites le 10 février 2009.

État de réparation du préjudice : S'agissant du principal grief, les commissaires aux comptes n'ont été entendus pour la première fois par le juge qu'en 2015! À ce jour, l'instruction reste extrêmement lente. En 2013, un seul client/actionnaire a gagné son procès pour vente abusive contre une banque populaire locale.

○ Actions Fortis (2007):

Fortis, l'une des plus grandes banques belges à l'époque, avait rejoint un consortium bancaire constitué pour l'acquisition d'ABN AMRO. Ce rachat a constitué la plus grande acquisition jamais réalisée dans le secteur bancaire et a pesé lourdement sur le bilan de Fortis au moment où apparaissaient les premiers signes de la crise financière.

En 2007, lorsque Fortis a commencé à être confrontée à de très graves problèmes de liquidités, qui ont précipité l'effondrement du cours de son action, les gouvernements belge, néerlandais et luxembourgeois sont intervenus et Fortis a ainsi été en partie nationalisée en 2008. Les associations belge et hollandaise d'actionnaires ont demandé l'annulation du rachat, estimant que celui-ci avait été imposé abusivement aux actionnaires.

Le 10 janvier 2011, la « *Stichting Investor Claims Against Fortis* », une fondation spécialement créée pour représenter les investisseurs du monde entier, a introduit une action commune contre Fortis pour avoir trompé les investisseurs lors du rachat d'ABN AMRO. La Fondation a soutenu qu'Ageas (ex-Fortis) et ses administrateurs et dirigeants, avaient trompé les investisseurs quant à la santé financière de la banque, et ce dès l'automne 2007 et jusqu'au renflouement de la banque par le gouvernement. (d'autres fondations ont également été créées : Stichting Fortis Effect et les groupes d'actionnaires hollandais et belges, VEB et Deminor).

³⁰ Les *Contingent Convertibles* (CoCo) sont des titres convertibles qui peuvent être échangés contre des actions lorsqu'un événement spécifique se produit, par exemple si le cours de l'action de l'entreprise dépasse un certain niveau pendant une certaine période. Certaines obligations convertibles « contingentes » sont automatiquement converties en actions lorsqu'un déclencheur prédéfini est atteint. L'objectif est ici de renforcer les niveaux de fonds propres et, d'une manière plus générale, de rassurer les investisseurs.

³¹ Réponse de BETTER FINANCE à la consultation de l'AEMF sur la MIFID/le MIFIR : http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Markets_Infrastructure/en/PP-Response_to_ESMA_Consultation_MiFID_II_22052014.pdf

État de réparation du préjudice : En mars 2016, Fortis et plusieurs organisations d'actionnaires ont conclu un règlement transactionnel collectif à hauteur de 1 204 milliards pour l'indemnisation des investisseurs ayant subi un préjudice. Il s'agit là de l'indemnisation la plus élevée obtenue dans le cadre d'une procédure collective aux Pays-Bas. En mai 2016 Ageas, *Stichting Forsettlement* et les organisations de demandeurs susmentionnées ont introduit une requête conjointe auprès de la cour d'appel d'Amsterdam pour qu'elle déclare contraignant l'accord de règlement du 14 mars 2016, et ce en vertu de la loi hollandaise relative au règlement collectif des dommages de masse (WCAM). La cour d'appel d'Amsterdam statuera sur cette demande le vendredi 16 juin 2017.

○ Actions Dexia (2007):

En septembre 2008, Dexia, une banque franco-belge spécialisée dans l'octroi de prêts aux collectivités locales s'est retrouvée en difficulté suite aux pertes de sa filiale FSA (assurances-caution américaines), touchée de plein fouet par la crise des « subprime mortgages », et à la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers.

Dexia était l'une des plus grandes banques belges de l'époque. En 2008, les gouvernements belge et français ont injecté 6,4 milliards d'euros dans le cadre d'une opération de renflouement public (« bail-out »). En octobre 2011, le gouvernement belge prit la décision de démanteler Dexia et de la rebaptiser Belfius. Comme le holding ne parvenait pas à stopper l'hémorragie financière, la Belgique et la France furent contraintes d'injecter 5,5 milliards d'euros supplémentaires en 2012 pour sauver la banque de la faillite.

Trois renflouements publics plus tard, les actionnaires de Dexia avaient perdu des fortunes mais tous n'ont pas été affectés de même façon. Ceux qui avaient investi directement dans des actions Dexia ont tout perdu. D'autres, qui avaient investi via Arco, l'unité d'investissement de l'ACW, le Mouvement ouvrier chrétien flamand, étaient couverts par une mesure du gouvernement belge qui avait étendu la garantie des dépôts bancaires aux investissements réalisés via Arco.

État de réparation du préjudice: Les avocats représentant les actionnaires ordinaires, dont plusieurs étaient représentés par la VFB, organisation-membre belge de BETTER FINANCE, ont qualifié cette protection d'injuste et ont donc saisi la Cour de justice de l'Union européenne. À la fin 2016, le plan prévoyant l'indemnisation partielle de 800 000 membres de la coopérative Arco pour les pertes subies suite à la faillite de Dexia a été jugé illégal par la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE).

○ Actions privilégiées Bankia (Espagne, 2009):

Bankia est née en juillet 2010 de la fusion de sept caisses d'épargne espagnoles. Certaines d'entre elles avaient vendu des actions privilégiées à des investisseurs de détail en prétendant qu'elles rapportaient un dividende fixe mais non garanti. Même si les rendements de ces actions étaient supérieurs à ceux des produits obligataires, ils ne compensaient clairement pas les risques encourus par l'investisseur. Le cours de ces actions s'est donc effondré, passant de 2 à 0,01 €, un plongeon qui a fait subir aux investisseurs de détail un très lourd préjudice financier. Le fait que les consommateurs n'aient pas été suffisamment informés au moment de la souscription et qu'ils n'aient pas pu retirer l'argent investi a débouché sur de nombreuses plaintes de consommateurs. ADICAE (Association espagnole des investisseurs de détail et usagers

des services financiers), organisation-membre de BETTER FINANCE, a informé les consommateurs et rassemblé 3 052 plaintes et réclamations.

État de réparation du préjudice: En février 2017, le Tribunal constitutionnel espagnol a établi la nullité des actions privilégiées mais a rejeté l'idée selon laquelle un recours collectif pouvait offrir ici une solution appropriée. ADICAE permet aujourd'hui aux clients victimes d'un préjudice de porter plainte à titre individuel.

○ Les titres subordonnés des banques slovènes (2013-2014)³²:

La Banque de Slovénie avait décidé d'exproprier tous les détenteurs d'obligations et d'actions subordonnées dans les cinq plus grandes banques slovènes (NLB, NKBM, Abanka, Probanka et Factor Banka), en vue de leur renflouement interne (bail-in). Les titres subordonnés d'une sixième banque (Banka Celje) ont subi le même sort en décembre 2014. Les règles relatives au renflouement interne imposent aux actionnaires et aux déposants de supporter automatiquement les pertes à concurrence de 8 % des passifs bancaires avant toute intervention du secteur public (« bail-out »).

À chaque fois, cette recapitalisation a impliqué l'expropriation de tous les détenteurs de titres subordonnés, y compris ceux vendus aux investisseurs de détail aux guichets desdites banques. Les investisseurs particuliers n'ont absolument pas été indemnisés et ne disposaient d'aucun recours légal pour contester les décisions de renflouement.³³

À l'échelon européen, ces renflouements internes sont régis par la directive sur le redressement et la résolution des établissements bancaires (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD), dont la transposition dans le droit national ne devait pas intervenir avant 2016. Les autorités slovènes ont justifié leur décision d'exproprier tous les détenteurs de titres subordonnés en insistant sur la nature contraignante d'une communication sur le secteur bancaire publiée par la Commission européenne en 2013.

BETTER FINANCE estime qu'il s'agit là d'une approche inéquitable qui « *privatise les profits/bénéfices et socialise les pertes* »³⁴; elle est en effet préjudiciable aux investisseurs et déposants « non-initiés » et épargne les responsables des faillites bancaires, comme les cadres et les contrôleurs bancaires.

État de réparation du préjudice: Le 19 juillet 2016, la Cour de justice de l'Union européenne a estimé que la communication sur le secteur bancaire de la CE n'était pas contraignante pour les États membres tout en ajoutant que l'application des règles de renflouement interne décrites dans ladite communication n'allait pas à l'encontre du principe de protection des attentes légitimes, pour autant que ces mesures « *n'aillent pas au-delà de ce qui est nécessaire pour remédier au déficit de fonds propres de la banque concernée* »³⁵.

³² [Article](#) de BETTER FINANCE: « *Slovenian Bail-In Highlights Perverse Facet of Banking Union* »

³³ Voir VZMD, l'Association pan-slovène d'actionnaires, pour en savoir plus : www.vzmd.is

³⁴ BETTER FINANCE [article](#): « *Slovenian Bail-In Highlights Perverse Facet of Banking Union* »

³⁵ Ordonnance de la Cour (Grande Chambre) du 19 juillet 2016 (demande de décision préjudicielle, introduite par l'Ustavno sodišče Republike Slovenije — Slovénie — Validité et interprétation de la communication de la Commission concernant le secteur bancaire — Interprétation des directives 2001/24/CE et 2012/30/UE — Aides d'État aux banques dans le contexte de la crise financière — Protection des intérêts des associés et des tiers

Le 27 octobre 2016, la Cour constitutionnelle slovène a rendu sa décision finale/a statué en dernier ressort sur la loi bancaire slovène telle que modifiée en novembre 2013 pour autoriser le renflouement interne et :

- a déclaré que cette loi allait à l'encontre du droit des investisseurs expropriés à une protection juridictionnelle effective ;
- a ordonné à l'Assemblée nationale slovène de remédier à l'inconstitutionnalité établie en adoptant une nouvelle loi garantissant une protection juridictionnelle effective aux investisseurs expropriés, notamment un meilleur accès à l'information ;
- a déclaré, suite à l'arrêt rendu précédemment par la CJUE, que l'expropriation n'était pas anticonstitutionnelle, pour autant qu'elle « n'aille pas au-delà de ce qui est nécessaire pour remédier au déficit de fonds propres de la banque concernée » ;
- a souligné que les tribunaux ordinaires, auprès desquels les détenteurs expropriés doivent alors demander réparation pour le préjudice subi, devront déterminer si la condition précitée est effectivement remplie par chaque banque individuelle.
 - Volkswagen (2015):

« *This is a case of deliberate and massive fraud* » (Sean Cox, juge de la cour de district américaine)

En septembre 2015, l'Agence américaine de protection de l'environnement a révélé que Volkswagen trafiquait les niveaux des émissions lors des tests sur ses véhicules, les faisant ainsi passer pour moins polluants qu'ils ne l'étaient en réalité. L'entreprise a publiquement reconnu sa culpabilité et estimé que 11 millions de véhicules avaient été « truqués » et étaient donc concernés par cette fraude massive sur les émissions.

Les actionnaires particuliers et les investisseurs de détail n'ont pas été informés à temps de cette situation et ont subi, suite au scandale, un préjudice pour lequel ils devaient/devraient obtenir réparation.

Dès que le scandale a éclaté, BETTER FINANCE a tenu les investisseurs de détail informés et rassemblé leurs plaintes afin de les aider à obtenir réparation³⁶.

État de réparation du préjudice: L'entreprise a reconnu publiquement la fraude et a indemnisé les propriétaires de véhicules aux États-Unis. Cependant, elle refuse toujours de discuter d'une éventuelle indemnisation des investisseurs de Volkswagen et propriétaires de véhicules de la marque sur le continent européen. L'entreprise aurait dû communiquer bien plus tôt cette information³⁷.

Plusieurs procédures judiciaires sont en cours en Allemagne et un peu partout dans le monde et des Fondations néerlandaises, comme la *Volkswagen Investor Claim Foundation* (soutenue par BETTER FINANCE) ont tenté d'obtenir un règlement de l'émetteur, mais celui-ci refuse toujours d'examiner la question.

- Fonds d'investissement :

³⁶ www.stichtingvolkswageninvestorsclaim.com

³⁷ [Communiqué de presse](#) de BETTER FINANCE: « DIESELGATE: Update from Stichting Volkswagen Investors Claim »

→ **Closet Indexing (fonds faussement actifs)**³⁸: Jusqu'à 15 % des fonds d'actions d'OPCVM pourraient être faussement actifs/pratiquer l'indexation cachée (selon l'AEMF), mais à ce jour, à notre connaissance, aucune mesure n'a été prise pour lutter contre ce phénomène, sauf en Norvège.

En outre, BETTER FINANCE a découvert que plus de 40 % de ces fonds « suspects » identifiés par l'AEMF ne communiquaient pas les performances passées de leur indice de référence en regard des performances passées de leurs fonds dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Et pourtant, l'AEMF n'avait pas mis au jour de violation grossière du droit de l'Union européenne lors de l'examen des documents d'information. Il s'agit là d'une violation pure et simple de l'article 7, paragraphe 1 alinéa d, et de l'article 18 du règlement sur le DICI des fonds d'OPCVM³⁹. Plus grave encore, la recommandation de l'AEMF aux investisseurs en ce qui concerne l'indexation cachée : « *Même si les performances passées ne constituent pas une indication fiable quant aux performances futures, elles peuvent être utiles pour déterminer si un fonds est parvenu à atteindre les objectifs inscrits dans les documents relatifs au(x) fonds* ». Toutefois, vu l'absence – dans le DICI – d'informations sur les performances passées de l'indice de référence en regard des informations sur les performances passées du fonds, cette recommandation se révèle impossible à suivre. À cela s'ajoute le fait que toutes les règles applicables à la communication des performances passées des produits et de leurs indices de référence disparaîtront de l'arsenal législatif lorsque le règlement PRIIPs remplacera, l'année prochaine, l'actuel règlement sur le DICI des fonds d'OPCVM.

État de réparation du préjudice : BETTER FINANCE a écrit à l'AEMF et à la Commission européenne. L'AEMF lui a répondu qu'elle contactera les Autorités nationales compétentes, mais le 24 avril 2017, la Commission ne lui avait toujours pas répondu. BETTER FINANCE est également en train de contacter plusieurs ANC pour leur demander de mieux faire appliquer les dispositions du règlement PRIIPs.

→ **Informations publicitaires et figurant dans le DICI grossièrement trompeuses** (fonds indiciels de détail ayant fait l'objet de quatre plaintes en cinq ans pour le même produit auprès de l'ANC, avec très peu d'ajustement, et ni réparation ni sanction à notre connaissance).

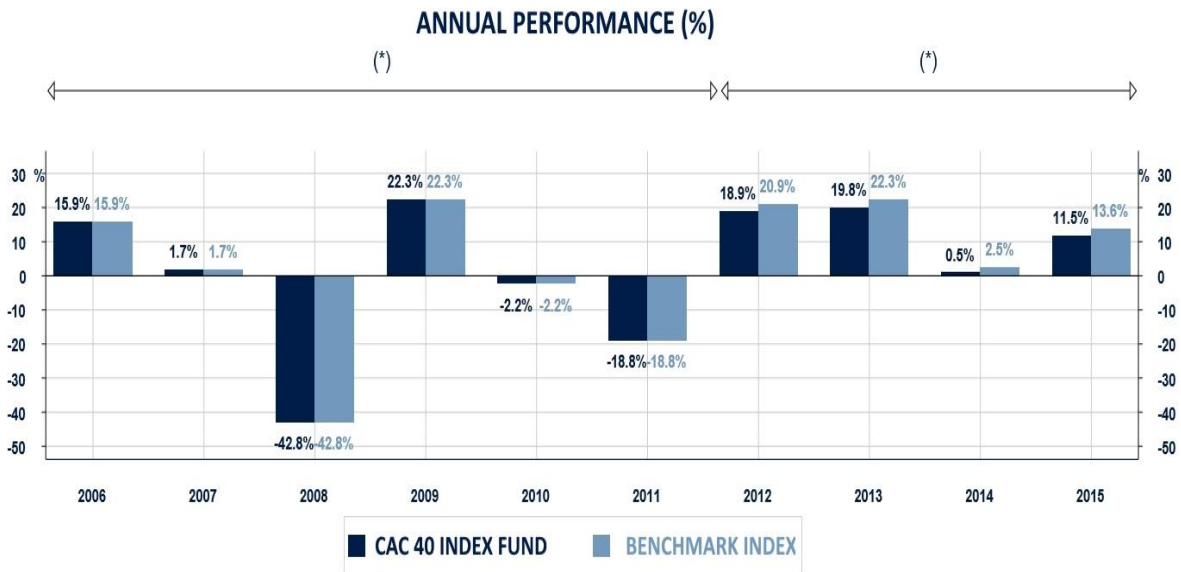
Le fonds suivant est prétendument un fonds « indiciel » poursuivant l'objectif de reproduire le CAC 40, l'indice français des actions vedettes. En réalité, après dix ans, son rendement est huit fois inférieur à celui de son indice. (+5 % contre + 41 %).

³⁸ Pour en savoir plus :

- [Communiqué de presse sur notre étude sur l'indexation cachée](#)
- [Communiqué de presse](#) sur le site www.checkyourfund.eu lancé par BETTER FINANCE

³⁹ Voir Annexe 2 de notre [communiqué de presse sur notre étude sur l'indexation cachée](#)

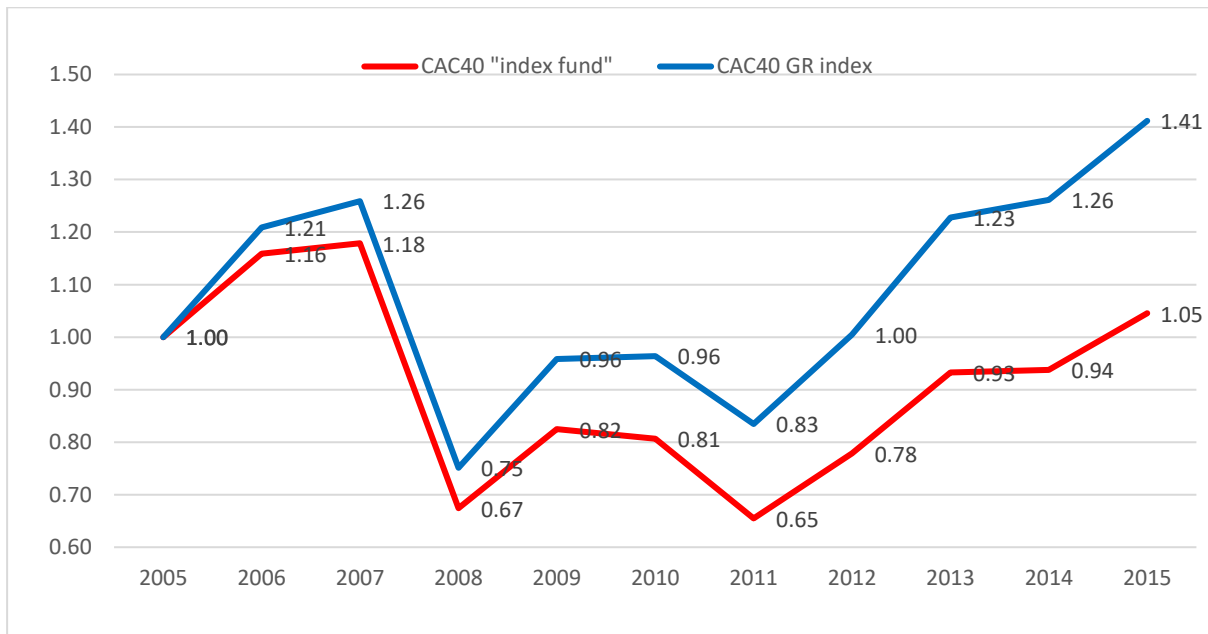
Illustration X: Informations sur les performances passées dans le DICI : Fonds « indiciel » CAC 40 et son indice de référence



Performance annuelle (en %) - Fonds indiciel CAC40 - Indice de référence

Source: DICI du fonds, 2016.

Illustration Y: Performances passées correctes du même fonds indiciel CAC 40 et de son indice de référence – rendements cumulés



Source: DICI du fonds, Euronext (indice) © BETTER FINANCE, 2016.

- Informations publicitaires totalement incorrectes et en contradiction avec le DICI : « vous profitez de frais exceptionnellement peu élevés » (en réalité, sept fois supérieurs à ceux pour le FINB équivalent : 1,71 % contre 0,25 %) et, jusqu'en 2012, informations incorrectes sur l'indice de référence.
- Violations répétées des dispositions de la MIFID relatives aux « informations correctes et non trompeuses », en particulier des dispositions exigeant que les informations soient compréhensibles par un membre moyen de la clientèle cible. Comme l'a indiqué l'OCDE, la grande majorité des citoyens européens est incapable de calculer des intérêts ou des rendements composés, même simples : il y a donc lieu de communiquer les rendements composés.
 - Violations répétées des dispositions de la directive MIFID imposant de présenter les avantages potentiels d'une manière équilibrée mais aussi les « risques éventuels correspondants » du produit (exigence jamais remplie dans les documents de commercialisation des fonds) ainsi que des dispositions de la MIFID interdisant de travestir ou d'occulter certains éléments et avertissements importants – pas d'avertissement sur les éléments suivants : niveau élevé des frais, l'échec répété et pur et simple de se rapprocher de l'objectif d'investissement annoncé, et ce depuis le lancement du fonds, impossibilité que cet objectif soit atteint dans le futur en raison du niveau élevé des frais et de la perte de valeur/dépréciation considérable (après inflation) au fil des ans.
- Violations des dispositions de la MIFID sur les avantages, notamment l'obligation de communiquer l'existence d'avantages et leur montant : aucune information n'a été retrouvée sur le site web du distributeur de fonds.

État de réparation du préjudice: Malgré les plaintes adressées à plusieurs reprises par BETTER FINANCE aux ANC, ces dispositions de MIFID et du règlement sur le DICI des fonds d'OPCVM ne sont toujours pas respectées. L'impact de cette situation est très difficile à évaluer (ne serait-ce qu'en raison de la non-communication des rendements composés) et coûteux à démontrer par les investisseurs. À ce jour, personne n'a porté plainte, à l'exception de BETTER FINANCE.

○ Régimes individuels de retraite :

→ **COREM** (anciennement « CREF », épargne-retraite de type assurance)⁴⁰

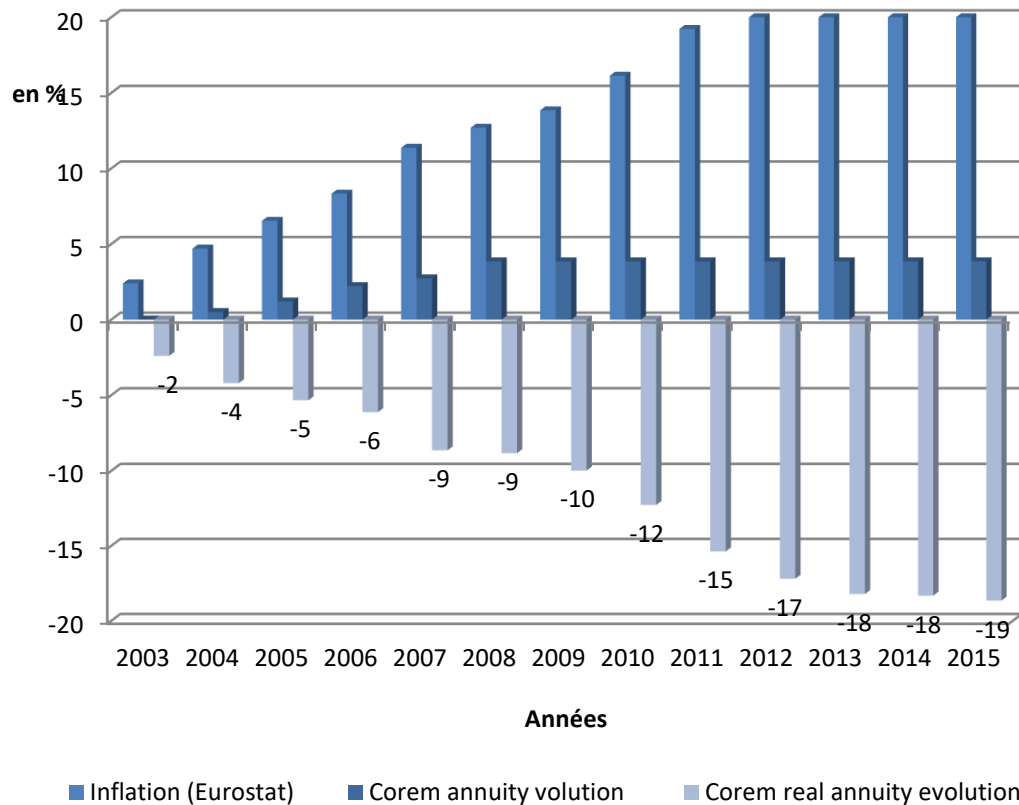
450 000 épargnants-retraite/adhérents ont été victimes de ce régime de retraite, qui, jusqu'en 2002, était illégalement géré essentiellement sous la forme d'un régime par répartition. L'on épingle encore à ce jour :

- L'absence de communication ou une information très insuffisante sur le taux de couverture et les réserves déficitaires (2,9 milliards d'euros à la fin 2014), l'absence d'indication clairement mise en évidence quant à ces graves insuffisances, avec, au contraire, des informations publicitaires trompeuses quant à la solidité et aux rendements du produit d'épargne-retraite.
- L'absence d'informations quant à l'évolution passée des annuités (voir graphique ci-dessous) et de mise en garde quant au fait qu'à de nombreuses reprises, le produit

⁴⁰ Pour en savoir plus : [Étude](#) de BETTER FINANCE sur le rendement réel de l'épargne de retraite et à long terme en Europe, Édition 2016, pp. 166-167

n'est pas parvenu à suivre l'évolution du coût de la vie (d'où de lourdes pertes financières pour les épargnants, souvent masquées par la complexité du produit et l'opacité de la communication).

Corem : annuités en valeur réelle, évolution composée en %



Source: ARCAF 2016

Inflation (Eurostat) Évolution des annuités du Corem Evolution des annuités du Corem en termes réels

État de réparation du préjudice: L'autorité française de surveillance (l'État français) a été condamnée à indemniser les demandeurs à concurrence de 20 % du préjudice subi mais elle refuse toujours d'indemniser toutes les autres victimes et même de les informer de leurs droits à des dommages-intérêts. La mutuelle qui gère ce régime jusqu'en 2002 a également été condamnée à indemniser les adhérents mais a ensuite fait faillite. Des affaires sont pendantes devant les tribunaux contre la mutuelle qui lui a succédé. Plusieurs anciens cadres ont également été condamnés à titre personnel. Pourtant, des informations incorrectes et trompeuses (voir ci-dessus) sont toujours publiées.

- Fonds d'assurance-pension⁴¹: Plan de retraite d'entreprise (assurance) belge
- Pas de communication des coûts et frais totaux

⁴¹ Pour en savoir plus : Étude de BETTER FINANCE sur le rendement réel de l'épargne de retraite et à long terme en Europe, Édition 2016, pp. 77-78

- Pas de mise en garde quant au fait qu'à de nombreuses reprises, le produit n'est pas parvenu à se rapprocher des objectifs d'investissement fixés (d'où de lourdes pertes pour les épargnants, souvent masquées par le complexité du produit et l'opacité de la communication).

Cas réel d'une assurance-pension belge	
Performances par rapport à l'indice de référence du marché financier - 2000-2016*	
Performance des marchés financiers (indice de référence**)	
En termes nominaux	100 %
En termes réels (avant impôts)	44 %
Performance de l'assurance-pension (même indice de référence**)	
En termes nominaux	33 %
En termes réels (avant impôts)	-4 %

*Au 30/06/2016

** 50 % actions / 50 % actions (MSCI World equity index et JPM Euro Govt Bond Index⁴²) au 31/12/1999

Sources: BETTER FINANCE, distributeur

État de réparation du préjudice: Aucune plainte n'a été introduite à notre connaissance. Il s'agit à nouveau d'un cas qui permet difficilement à l'épargnant particulier d'évaluer le préjudice subi en raison de l'absence d'information ou de la communication d'informations opaques et trompeuses.

○ Assurance-vie :

- Pas de communication des coûts et frais totaux (en particulier dans le cas des contrats en unités de compte)
- Promesses trompeuses comme « tripler votre capital en 8 ans »
- Contrats en unités de compte (actions) vendus à des personnes très âgées
- Pas d'information sur les performances passées

Sur simple demande, BETTER FINANCE peut fournir des preuves plus détaillées sur ces cas.

○ Produits bancaires structurés:

- Promesses trompeuses comme « doublez votre capital en 8 ans »
- Pas de formules de rendement compréhensibles

BETTER FINANCE peut fournir des preuves plus détaillées sur simple demande

○ Crédit hypothécaire:

L'« affaire » des prêts hypothécaires en Espagne (« Clausulas Suelo » ou clause-plancher) est liée à l'introduction d'une clause prévoyant un taux d'intérêt minimum

⁴² «Ces informations ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais J.P. Morgan ne garantit pas qu'elles soient complètes et exactes. Cet indice est utilisé avec la permission de J.P.Morgan. Il ne peut être reproduit, utilisé ou distribué sans l'accord écrit préalable de J.P. Morgan. Copyright 2015, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved. » (J.P. Morgan)

(taux plancher) pour les prêts hypothécaires à taux variables. Plus de 1,4 million d'Espagnols en ont été victimes. Ce taux d'intérêt variable était traditionnellement indexé sur l'EURIBOR, le taux d'intérêt auquel les grandes banques européennes s'accordent mutuellement des prêts. Toutefois, ce taux variable était soumis à un taux plancher relativement élevé, de sorte que ces dernières années, lorsque l'EURIBOR a fortement reculé, les emprunteurs ont dû continuer à payer un taux plancher élevé, supérieur au taux du marché.

En outre, les clients n'avaient pas été correctement informés de la clause et de ses conséquences. Dans la plupart des cas, l'information reçue par le client a été jugée abusive et illégale. C'est dans ce contexte que ADICAE (voir ci-dessus: affaire Bankia) a intenté une action contre plus de cent banques (environ 40 après la restructuration bancaire). En mai 2013, la Cour suprême espagnole a déclaré cette clause-plancher nulle et abusive. Trois ans plus tard, le 21 décembre 2016, la Cour de justice de l'Union européenne a pris une décision non susceptible de recours à l'encontre de la limitation de la rétroactivité de la nullité de la clause applicable aux prêts hypothécaires, et les banques et les caisses d'épargne ont donc été obligées de restituer les sommes indûment perçues grâce aux clauses-plancher depuis la signature du prêt hypothécaire immobilier.

État de réparation du préjudice: Suite à la décision de la CJUE dans cette affaire, le gouvernement espagnol a publié un décret visant à faciliter la résolution des procédures via le mécanisme de règlement alternatif des litiges. ADICAE, qui regroupait les plaintes des consommateurs depuis le début, fait aujourd'hui pression sur le gouvernement espagnol afin qu'il mette en place une commission de contrôle pour améliorer la transparence de la procédure. Elle fait également pression sur les banques pour qu'elles suppriment la clause-plancher (car certaines continuent de l'appliquer) et restituent à leurs clients un montant « équitable » compte tenu du trop-perçu.

○ Marché des changes:

Le marché des changes (également Forex, FX, marché des devises) est le marché sur lequel s'échangent les devises de pratiquement tous les pays. Il s'agit de loin du marché le plus important au monde, puisque les transactions qui y prennent place atteignent un montant de l'ordre de 5 000 milliards de dollars par jour (un montant qui dépasse celui de tous les autres marchés financiers réunis). Ce marché s'est à ce point développé ces dernières années qu'aujourd'hui, la valeur totale de toutes les opérations quotidiennes liées aux échanges internationaux de biens et de services ne représente qu'un petit pourcentage de la valeur de l'ensemble des opérations de change. Ce marché est donc déconnecté de l'économie réelle.

Des enquêtes menées par les autorités de surveillance financières américaines et britanniques ont révélé que les traders de Londres, Tokyo et New York avaient manipulé les taux de change entre le 1^{er} janvier 2003 et le 1^{er} décembre 2013. De nombreuses banques ont été impliquées dans ce scandale du Forex : Bank of America, Barclays Bank, Citigroup, JP Morgan, Royal Bank of Scotland, UBS, Crédit Suisse et Goldman Sachs, BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, Morgan Stanley et The Bank of New York Mellon.

Les produits ci-dessous sont à l'origine de l'essentiel des pertes subies par les investisseurs de détail :

- les contrats à terme « sur mesure » entre deux parties pour l'achat ou la vente d'un actif à une date future, à un prix prédéterminée ;
- les contrats « spot » (spot trading), c'est-à-dire l'achat ou la vente d'une devise étrangère, d'un instrument financier ou d'une marchandise au comptant ;
- et le financement transfrontalier qui désigne tout accord de financement au-delà des frontières nationales et inclut les prêts et lettres de crédit transfrontaliers ainsi que les acceptations bancaires et les contrats transfrontaliers de location-vente.

Les préjudices atteindraient au total un montant équivalent à 0,5 % du volume des transactions.

État de réparation du préjudice : BETTER FINANCE a d'emblée informé les consommateurs européens de ce cas de vente abusive de produits financiers et soutient la *Dutch Stichting Forex Claim*, qui regroupe les plaintes des usagers.

Dans un premier temps, les coupables ont été invités à négocier en examinant la possibilité d'un règlement extrajudiciaire. Si aucun accord n'est possible, la Fondation intentera une action sous la forme d'un recours collectif devant une juridiction compétente aux Pays-Bas. En cas de décision favorable, il reste possible que les défendeurs proposent de régler cette affaire à l'amiable. De tels règlements peuvent être déclarés contraignants par le tribunal amstellodamois.

4. Application du droit et surveillance par les autorités publiques : « Peut mieux faire »

Le présent document n'analyse pas les dispositifs européens de règlement extrajudiciaire des litiges (ADR), par exemple le Médiateur européen et les services nationaux de médiation.

La commission ECON du Parlement européen a décidé d'examiner comment intégrer la problématique de la vente abusive d'instruments dans son programme de travail et a demandé à BETTER FINANCE de lui expliquer son point de vue.

Succinctement, BETTER FINANCE a répondu que *« la vente abusive de produits d'épargne et d'investissement est un grave problème d'application du droit et de surveillance, étant donné que plusieurs dispositions réglementaires clés de l'UE en matière de protection des investisseurs de détail et des épargnants ne sont pas convenablement appliquées »*.

Le Parlement européen envisage à présent d'organiser une audition publique en juin 2017 sur le problème de la vente abusive et d'inviter les parties prenantes à contribuer au débat.

4.1. Commission européenne

La Commission européenne n'est pas directement en charge de l'application des dispositions juridiques européennes dans le domaine des services financiers de détail. Conformément à son code général de bonne conduite administrative⁴³, la Commission est toutefois tenue de répondre, dans un délai de 15 jours, à toute lettre adressée par un citoyen, un groupe de citoyens, des entreprises, etc. Toutefois, notre expérience montre que la CE met souvent plus de 15 jours à répondre ou qu'elle ne répond tout simplement pas (cf. plainte de BETTER FINANCE concernant les fonds à indexation cachée)

4.2. Les Autorités européennes de surveillance (AES)

« Si les AES ont commencé à accorder prioritairement leur attention et leurs efforts à l'analyse des risques pour les consommateurs et les investisseurs.... le travail dans ce domaine doit être accéléré »

(Commission européenne – Consultation sur les opérations des AES – mars 2017)

Par rapport aux commissions qui les ont précédées – jusqu'en 2010 (CERVM, CECB et CECAPP) –, les AES améliorent sensiblement la protection des usagers des services financiers dans l'UE puisqu'elles possèdent des compétences réglementaires et de surveillance, notamment pour « renforcer l'amélioration de la protection des consommateurs » (sixième et dernier de ses objectifs juridiques (article 1, paragraphe 5)). Les trois autorités de surveillance ont ainsi consacré des efforts et des ressources à la protection des consommateurs.

Dans notre réponse à la consultation de la Commission européenne sur la révision du Système européen de surveillance financière (SESF)⁴⁴, nous avons toutefois insisté sur le fait que plusieurs dispositions légales des règlements AES visant à protéger les investisseurs de détail et les usagers des services financiers n'étaient pas utilisées et que dans certains cas, elles n'étaient pas respectées selon nous. Ainsi, les AES n'ont pas utilisé leurs compétences pour interdire ou limiter certaines activités financières préjudiciables aux usagers des services financiers. À notre connaissance, elles n'ont pas non plus utilisé leurs compétences et leur pouvoir d'intervention en cas de violation du droit de l'UE en matière de protection des usagers. En outre, les AES n'ont pas toujours respecté l'obligation de veiller à une représentation proportionnée des acteurs du secteur des marchés financiers et des usagers de détail dans leurs « groupes de parties intéressées », au détriment de ces derniers. De même, elles n'ont pas respecté leur obligation légale de verser une compensation appropriée aux membres du groupe des parties intéressées représentant les organisations à but non lucratif. (18,75 €/heure brut et nombre d'heures limité).

⁴³ [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011D0929\(01\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011D0929(01)&from=EN)

⁴⁴ http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Supervision/en/PP-ESFS_Review_30072013.pdf

À notre connaissance et d'après notre expérience⁴⁵, l'AEMF n'a jamais enquêté sur des cas de violation du droit européen en matière de protection des consommateurs, pouvoir qui relève pourtant de ses compétences (article 17 des règlements AES), et ce même après que le groupe de parties intéressées au secteur financier (*Securities and Markets Stakeholder Group*, SMSG) lui-même lui a demandé d'enquêter sur un tel cas. Il en va de même pour l'ABE et l'AEAPP en ce qui concerne la protection des consommateurs.

En plus de leurs pouvoirs réglementaires, les AES peuvent également publier des orientations pour renforcer la protection des consommateurs. C'est ce qu'a fait l'AEMF en 2012 en exigeant que l'intégralité des gains liés au prêt de titres d'un portefeuille de fonds d'OPCVM soit restituée au fonds. Mais il a fallu semble-t-il plus de trois ans – au lieu des deux mois requis – pour que les ANC approuvent ces orientations⁴⁶. BETTER FINANCE estime donc qu'elles ne sont pas appliquées de manière appropriée à ce jour.

En outre, à plusieurs reprises, les trois autorités de surveillance n'ont pas respecté l'article 9, paragraphe 1 des règlements AES leur demandant de recueillir, analyser et rapporter les tendances de consommation dans les matières en rapport avec les performances, les coûts et les frais des produits d'investissement pour les consommateurs dont elles sont chargées d'assurer la surveillance :

« L'Autorité assume un rôle prépondérant dans la promotion de la transparence, de la simplicité et de l'équité sur le marché des produits ou des services financiers, dans l'ensemble du marché intérieur, notamment en :

(a) Recueillant, analysant et rapportant les tendances de consommation ».

L'on ne peut surveiller efficacement que ce que l'on peut et veut bien mesurer/évaluer. Le plein respect des dispositions de l'article 9, paragraphe 1, permettrait aux AES d'améliorer fortement leurs connaissances et leur compréhension des cas possibles de vente abusive dans des domaines clés (performances et frais). D'une manière plus générale, le respect de ces dispositions aiderait les AES à se concentrer davantage sur la protection des consommateurs, étant donné que jusqu'à présent, elles ont donné davantage la priorité aux risques systémiques et aux questions prudentielles, comme l'a d'ailleurs souligné récemment la Commission européenne (voir citation ci-dessus).

Ce problème a été épinglé par la Commission européenne dans son Plan d'action pour l'union des marchés des capitaux (UMC) (septembre 2015): *« Afin de promouvoir une plus grande transparence des produits de détail, la Commission demandera aux autorités européennes de surveillance, en vertu de l'article 9 des règlements qui les instituent, de travailler sur la transparence des produits de retraite et des produits de détail à long terme, et d'analyser leur performance nette réelle et les frais appliqués ».*

⁴⁵ BETTER FINANCE reste l'ONG de défense des usagers la plus impliquée dans le travail des AES puisqu'elle est représentée par 20 experts dans ces groupes de parties intéressées, en co-préside trois (ABE, AEMF et IRP/Assurance) et a présidé le premier groupe de parties intéressées au secteur financier (AEMF).

⁴⁶ *« Dans un délai de deux mois suivant l'émission d'une orientation ou d'une recommandation, chaque autorité compétente indique si elle respecte ou entend respecter cette orientation ou recommandation. Si une autorité compétente ne la respecte pas ou n'entend pas la respecter, elle en informe l'Autorité en motivant sa décision »* (Article 16, paragraphe 3 du règlement AEMF 1095/2010).

Le cas de l'indexation cachée (« closet indexing ») permet d'illustrer ce qui précède. Les *closet index funds*⁴⁷ sont des fonds qui prétendent faire l'objet d'une gestion active (d'où les frais élevés demandés par les gestionnaires) mais qui répliquent au contraire souvent leur indice de référence avant frais (d'où souvent une sous-performance après déduction desdits frais). Lire à ce sujet notre résumé sur ce cas de vente abusive, à la page 14 ci-dessus.

BETTER FINANCE a finalement découvert que plus de 40 % de ces fonds douteux (« potential closet indexers » selon les indicateurs de l'AEMF) ne respectent pas les dispositions européennes relatives aux documents d'information clé pour l'investisseur (DICI) car ils ne communiquent pas la performance de leur indice de référence en regard de l'indice du fonds, ce qui ne permet pas aux investisseurs de savoir si les objectifs d'investissement sont atteints ou non. Ce constat témoigne à nos yeux d'un grave défaut d'application du droit dans le domaine des services financiers.

Ces problèmes et cas sont la conséquence de lacunes et de problèmes plus généraux liés à la conception même des AES :

- Tout d'abord, la structure de gouvernance inadéquate des AES : les AES sont dirigées par les institutions qu'elles sont censées contrôler étant donné que leurs conseils de surveillance sont entièrement aux mains des Autorités nationales compétentes (ANC).
- Deuxièmement, l'existence de conflits d'objectifs possibles entre la stabilité financière des institutions du fournisseur (surveillance « prudentielle ») d'une part et la protection des consommateurs d'autre part.
- Troisièmement, la fragmentation inappropriée de la surveillance entre les marchés (banques, assurances, retraite, valeurs mobilières et marché financier), avec pour conséquence des niveaux de protection des consommateurs différents et incohérents (malgré l'action du « Comité mixte » des AES). Ainsi, les contrats d'assurance en unités de compte relèvent des compétences de l'AEAPP, alors que leurs principaux composants (les fonds d'investissement) relèvent de l'AEMF. Les intermédiaires financiers de détail vendent le plus souvent des produits financiers « substituables » qui ne sont pas soumis à la surveillance de la même autorité. Ils doivent donc respecter d'autres règles et orientations et répondre devant d'autres autorités en fonction du type de produit d'investissement de détail qu'ils vendent.
- Enfin, les AES doivent avoir les ressources nécessaires pour assumer leur mission de protection des consommateurs, ce qui n'est actuellement pas le cas, comme l'a souligné l'ABE lorsqu'elle a décidé de ne plus fournir de données statistiques dans son rapport « Tendances de la consommation » (2017).

⁴⁷ <http://betterfinance.eu/media/press-releases/press-release-details/article/better-finance-replicates-and-discloses-esma-findings-on-closet-indexing/>

5. Propositions de BETTER FINANCE pour améliorer l'application des règles de conduite dans le secteur financier

Si des progrès ont été réalisés depuis 2010 en ce qui concerne l'application des règles de conduite dans le secteur financier, l'application du droit par les pouvoirs publics et les recours introduits par les particuliers peuvent encore être grandement améliorés.

Les recours introduits par les particuliers pourraient offrir des solutions plus pratiques pour limiter les préjudices subis par les usagers des services financiers. Mais les questions liées aux investissements et aux services financiers de détail sont souvent trop complexes et trop techniques, et les conseils juridiques trop coûteux pour que les particuliers puissent obtenir réparation à titre individuel devant un tribunal ou en recourant aux mécanismes de règlement extrajudiciaire des litiges (ARD), comme les services de médiation par exemple. Le recours collectif (s'il est bien conçu) pourrait offrir une solution pour faciliter réellement la réparation légale des préjudices subis par des citoyens européens, en tant qu'usagers des services financiers, et diminuer les frais de procédure.

5.1. Application du droit par les pouvoirs publics

- Champ de compétences des AES

BETTER FINANCE estime que ce serait une bonne chose de confier aux AES des compétences à l'égard des fournisseurs de données financières – non seulement des fournisseurs de données sur les transactions sur les marchés financiers mais aussi des fournisseurs de données sur les produits d'épargne, comme les fonds d'investissement. Les AES n'ont pour l'instant pas accès à des outils appropriés pour recueillir facilement et efficacement les données nécessaires à l'exercice de leur mission. Elles devraient avoir les moyens de garantir que ces données sont compétitives, indépendantes et facilement accessibles aux épargnants et investisseurs particuliers.

Étendre les compétences des AES aux normes d'information financière et aux aspects post-négociation comme l'identification des détenteurs de titres, le prêt de titres et l'exercice transfrontalier des droits de vote des actionnaires au sein de l'UE serait également judicieux, étant donné l'impact majeur de ces activités sur la protection des investisseurs, les droits des actionnaires, la gouvernance d'entreprise et, d'une manière plus générale, les investissements et les finances durables et responsables.

Nous recommandons donc au Parlement européen d'appeler la Commission européenne et les AES à rédiger un rapport sur l'application des dispositions exigeant la communication d'informations correctes, claires et non trompeuses et de celles imposant de communiquer l'existence d'éventuels avantages – et leur montant – avant la vente de toute produit d'investissement étant donné que ces dispositions sont souvent mal ou peu appliquées au niveau des États membres (voir ci-dessus, section 3).

- Gouvernance des AES et efficacité de la surveillance

Notre organisation a épingle à maintes reprises les failles de la structure de gouvernance des AES. Nous sommes convaincus que plusieurs aspects clés doivent être

améliorés dans ce domaine afin de parvenir à une amélioration concrète de l'application du droit européen.

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, les incohérences inhérentes aux AES ont un impact sur leur gouvernance et leur impartialité. Le conseil des autorités de surveillance des AES se compose en effet exclusivement des représentants des autorités nationales de surveillances des États membres (qui sont en fait davantage des autorités de surveillance que des autorités réglementaires). Il est donc politiquement très difficile pour les AES de renforcer l'efficacité de leurs activités de surveillance étant donné que les institutions qu'elles doivent surveiller sont membres de leurs conseils respectifs. Le fait que les enquêtes sur les possibles violations du droit de l'UE ou sa non-application (article 17 des règlements AES) soient menées par l'un ou plusieurs membres de leurs conseils respectifs illustre parfaitement cette situation. Comme nous l'avons souligné dans la précédente section, aucune enquête n'a ainsi jamais été menée en ce qui concerne la protection des investisseurs et des consommateurs.

BETTER FINANCE appelle une fois de plus l'UE à envisager de modifier la gestion des AES (comme l'ont demandé BETTER FINANCE et plusieurs autres parties prenantes lors de la révision du Système européen de surveillance financière, voir note en bas de page n° 26). Nous savons, bien entendu, que cela nécessite de modifier les règlements de l'UE, mais cette modification fait cependant l'objet de l'actuelle Consultation publique sur les opérations des AES⁴⁸. BETTER FINANCE réitère donc la proposition faite en 2013 lors de la révision du SESF (avec l'appui du groupe des parties intéressées de l'AEMF) : introduire des membres indépendants dans le conseil de surveillance des AES, comme c'est déjà le cas pour la BCE. Le conseil de surveillance des AES devrait également s'ouvrir davantage aux autorités nationales de réglementation (et par seulement aux autorités de surveillance) afin de parvenir à mettre en place un règlement uniforme au niveau européen.

En tant qu'ONG la plus impliquée, côté usagers de services financiers, dans les groupes de parties intéressées des AES (voir note en bas de page n°47), BETTER FINANCE cherche également à améliorer ces outils de conseil. Les groupes de parties intéressées des AES doivent parvenir à un meilleur équilibre, en termes de représentation, entre les acteurs du secteur des marchés financiers et les usagers de détail, comme l'exige d'ailleurs le droit de l'UE (article 37 des règlements AES). Il ne s'agit pas seulement de représentation numérique, même si BETTER FINANCE a dû parfois saisir dans le passé le Médiateur européen pour que cette règle soit appliquée. À l'heure actuelle, la composition du groupe des parties intéressées (retraites professionnelles) de l'AEAPP continue de poser problème puisque seulement trois de ses trente membres représentent les usagers de détail.

Une représentation proportionnée suppose également le versement d'une compensation « appropriée » aux membres du groupe représentant les usagers et les organisations à but non lucratif – comme le prévoient les règlements AES – et un soutien sous forme de services de secrétariat « appropriés », étant donné qu'ils disposent de ressources nettement moindres que les membres du secteur financier et qu'ils doivent gérer des matières très spécifiques et techniques, en particulier dans le

⁴⁸ http://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-esas-operations_en

cadre de tâches et des responsabilités supplémentaires, comme la présidence ou la vice-présidence d'un groupe de parties intéressées. Les AES doivent également veiller à ce que les synthèses soient rédigées dans un anglais non technique et dans les principales langues de l'Union. Dans le cas contraire, les experts représentant les usagers de détail risquent d'avoir beaucoup de mal à obtenir le feedback de leurs représentants sur les consultations des AES. C'est une question de démocratie, tout simplement.

- Pour une approche duale

BETTER FINANCE recommande toujours une approche duale en matière de surveillance financière européenne, qui sépare (comme c'est le cas par exemple aux États-Unis et au Royaume-Uni) la surveillance prudentielle de la conduite des affaires et de la surveillance de la protection des clients. Par exemple :

- Une surveillance prudentielle qui regroupe les compétences prudentielles de l'ABE et de l'AEAPP mais aussi de l'AEMF, même si l'ABE détient bien moins de compétences dans ce domaine. Les compétences de surveillance directe doivent rester du ressort de l'AEMF (comme les agences de notation de crédit).
- La conduite financière de tous les produits financiers relèverait quant à elle des compétences de l'AEMF (qui devrait donc être rebaptisée).

Cette approche duale est le meilleur moyen de mettre fin au conflit entre les objectifs prudentiels – qui sont devenus prioritaires depuis la crise financière de 2008 – et les objectifs de conduite des affaires et de protection des consommateurs – sixième et dernier objectif au titre des règlements actuels régissant les AES. La section 3 ci-dessus illustre ces conflits, nés du fait que l'autorité publique de surveillance décide de « sauver » un établissement financier en difficulté au détriment des consommateurs. Contrairement à la vision dominante, ce ne sont pas seulement les contribuables qui ont payé l'addition des faillites d'établissements financiers, mais souvent, et bien plus, les investisseurs non-initiés et les clients. Et la directive sur le redressement et la résolution des établissements bancaires ne fait que renforcer cette tendance préjudiciable.

- Mettre fin à l'approche compartimentée (« silo approach »)

Il n'est pas recommandé, selon nous, de poursuivre l'approche actuelle de fragmentation de la surveillance en fonction du type de fournisseur de services financiers. Cette approche compartimentée – typique des institutions européennes – n'assure pas un niveau uniforme de protection des consommateurs sur le point de vente, puisque celle-ci diffère en fonction du produit financier et de la catégorie de fournisseur ou de distributeur de produits financiers. Cette séparation ignore la réalité des marchés financiers de détail en Europe, où les plupart des produits d'investissement sont « substituables » au point de vente, et où un même distributeur de détail peut proposer des titres, de fonds, des assurances-vie, des produits bancaires ou des produits de retraite, de type assurantiel ou non. L'épargnant peut aussi souvent comparer ces options à celles proposées par son employeur, par exemple les produits de retraite à cotisations déterminées. Plusieurs autorités nationales de surveillance ont déjà tenu compte de cette réalité (Royaume-Uni, Pays-Bas, Belgique etc.) et assurent la surveillance de tous les produits financiers vendus au détail.

En d'autres termes, aucune analyse convaincante ne s'oppose à la mise en place d'une autorité publique de surveillance unique pour tous les produits financiers vendus aux citoyens européens.

- Intervention sur les produits

Les AES n'ont jamais utilisé leurs compétences d'intervention sur les produits pour protéger les consommateurs. Cette « non-intervention » est certainement due en partie au problème de gouvernance qui les a empêchés d'utiliser leurs compétences face aux violations du droit de l'Union européenne (voir ci-dessus), mais aussi aux limites actuelles des règles des AES. Les AES devraient pouvoir interdire, temporairement ou non, la vente de produits financiers toxiques ou dangereux (article 9, paragraphe 5 du règlement)⁴⁹. BETTER FINANCE a proposé aux autorités européennes une définition des produits d'épargne toxiques : des produits qui risquent réellement de détruire la valeur réelle de l'épargne du client. Minimiser la toxicité des produits est un objectif clé des autorités de surveillance des médicaments, des produits alimentaires et de la santé mais pas des autorités financières. Cet objectif est même absent des dispositions de la nouvelle directive MIFID et DDA. En outre, aux termes de l'article 9⁵⁰, seuls les risques financiers et les menaces à la stabilité financières peuvent justifier une intervention sur les produits. L'article ne fait ici nullement référence à la protection des consommateurs. Dans ce contexte, nous estimons donc que l'article 9, paragraphe 5, doit être amendé de façon à doter les AES de réelles compétences leur permettant d'interdire ou de suspendre la vente de produits financiers qui sont toxiques ou non adaptés aux clients de détail en particulier.

Une avancée ⁵¹ sera réalisée à partir du 3 janvier 2018, lorsque « l'AEMF et les ANC seront compétentes pour interdire ou limiter temporairement la publicité, la distribution ou la vente :

- d'unités ou d'actions dans les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) ; et
- d'instruments financiers ayant certaines caractéristiques.

L'AEMF et les ANC auront aussi compétence pour interdire les activités et pratiques financières couvertes par MIFID qui entraînent des risques pour les investisseurs, l'intégrité financière et la stabilité financière dans l'UE ».

À plus long terme, il y a clairement lieu d'harmoniser les règles européennes en matière de protection des consommateurs et des usagers de services financiers, et ce quelle que soit la nature du produit d'investissement de détail : actions, obligations,

⁴⁹ « Article 40 – règlement MIFIR – Pouvoirs d'intervention temporaire de l'AEMF :

1. Conformément à l'article 9, paragraphe 5 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF peut, dans les cas où les conditions décrites aux paragraphes 2 et 3 sont remplies, temporairement interdire ou restreindre dans l'UE:
(a) la commercialisation/publicité, la distribution ou la vente de certains instruments financiers ayant certaines caractéristiques ; ou
(b) un type d'activité ou de pratique financière »

⁵⁰ « L'Autorité peut temporairement interdire ou restreindre certaines activités financières qui menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité globale ou partielle du système financier ».

⁵¹ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-calls-consistent-application-mifir-product-intervention-powers>

fonds (actuellement couverts par MIFID/ MIFIR), les produits d'assurance-vie (DDA), les fonds de retraite (IRP) et les dépôts bancaires. Ces trois dernières catégories assurent une moindre protection des consommateurs en dépit du fait qu'elles représentent plus de trois quarts de l'épargne financière des ménages européens. BETTER FINANCE a insisté sur ce point dans son appel à information sur le cadre réglementaire européen pour les services financiers.

- Donner aux AES davantage de moyens pour détecter et sanctionner les abus de marché à grande échelle.

Les AES doivent mettre au point des outils de suivi et être autorisées à infliger des sanctions financières proportionnelles à l'ampleur de l'abus. Le règlement et la directive sur les abus de marché devraient rapidement faire l'objet d'un examen, en vue notamment d'évaluer leur efficacité en termes de sanctions administratives infligées par les États membres. Il est essentiel de lutter plus efficacement contre les abus de marché pour rétablir la confiance des investisseurs et pour garantir l'intégrité et l'utilité des marchés financiers.

5.2. Recours introduits par les particuliers : pour un dispositif paneuropéen de recours collectif

Comme nous l'avons souligné dans notre réponse à la consultation de la CE sur la création d'une UMC ⁵², nous soutenons fermement la mise en place d'un mécanisme paneuropéen de recours collectif, basé sur les meilleures pratiques européennes, en particulier la procédure hollandaise de règlement/de recours collectif. Notre expérience montre que les particuliers qui utilisent des services financiers n'ont pas les moyens d'évaluer le préjudice subi, et moins encore d'obtenir, à titre individuel, réparation en justice : la procédure est souvent trop technique et trop coûteuse compte tenu de leurs moyens. Dès lors, comme nous le montrons dans la section 3, les affaires en justice ne se règlent parfois qu'après de nombreuses années. En outre, contrairement aux biens de consommation comme les médicaments et les voitures, la plupart des produits financiers ne font pas l'objet de tests préalables par les Autorités publiques. Dès lors, les abus doivent être encore identifiés et sanctionnés plus efficacement, et les victimes correctement indemnisées. C'est là une véritable nécessité pour rétablir la confiance dans les services financiers et pour que ceux-ci cessent d'être le marché de consommation affichant les plus mauvais résultats dans toute l'Union européenne.

Enfin, comme nous l'avons souligné dans notre document d'information sur l'UMC⁵³, les autorités réglementaires ont elles-mêmes reconnu qu'il était difficile d'identifier et de sanctionner des abus de marché de grande ampleur. Ce fait a certainement dissuadé les particuliers d'investir davantage sur les marchés financiers. Il reste maintenant à voir comment les nouveaux textes – directive et règlement sur les abus de marché – seront mis en œuvre et appliqués dans l'UE. Les réparations en cas d'abus de marché sont

⁵²

http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Markets_Infrastructure/en/Better_Finance_Response_to_EC_Consultation_CMU_13052015.pdf

⁵³

http://betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Position_Papers/Financial_Markets_Infrastructure/en/CMU_Briefing_Paper_-_For_Print.pdf

mieux appliquées outre-Atlantique qu'en Europe : plusieurs directeurs financiers connus ont été poursuivis et condamnés à plusieurs années de prison aux États-Unis et des actions collectives y ont également permis à de nombreux investisseurs américains d'être indemnisés pour le préjudice subi. L'UE semble encore bien loin de cela malgré d'importants investissements et de réels efforts de la part de certaines autorités nationales de surveillance (outils de suivi des abus de marché mis au point ces dernières années par la FSA/FCA au Royaume-Uni en particulier).

Annexe 1: Règles relatives à l'information et aux conflits d'intérêts

- **Directive (UE) 2016/97 sur la distribution d'assurances**

- ➔ Article 17 – Principe général

1. *« Les États membres veillent à ce que, lorsqu'ils exercent une activité de distribution d'assurances, les distributeurs de produits d'assurance agissent toujours de manière honnête, impartiale et professionnelle, et ce au mieux des intérêts de leurs clients ».*
2. *« Sans préjudice de la directive 2005/29/CE du Parlement européen et du Conseil (14), les États membres veillent à ce que toutes les informations en lien avec l'objet de la présente directive, y compris les communications publicitaires, adressées par le distributeur de produits d'assurance à des clients ou à des clients potentiels soient correctes, claires et non trompeuses. Les communications publicitaires doivent toujours être clairement identifiables en tant que telles ».*

- ➔ Article 19 - Conflits d'intérêts et transparence

1. *« Les États membres veillent à ce que, en temps utile avant la conclusion d'un contrat d'assurance, un intermédiaire d'assurance fournisse au client au moins les informations suivantes » :*
 - a. *« toute participation, directe ou indirecte, représentant 10 % ou plus des droits de vote ou du capital d'une entreprise d'assurance déterminée qu'il détient » ;*
 - b. *« toute participation, directe ou indirecte, représentant 10 % ou plus des droits de vote ou du capital de l'intermédiaire d'assurance détenue par une entreprise d'assurance déterminée ou par l'entreprise mère d'une entreprise d'assurance déterminée » ;*

- ➔ Article 20 – Fourniture de conseils et pratiques de vente en l'absence de conseil : cet article porte disposition pour un document d'information sur le produit

- ➔ Article 27 – Prévention des conflits d'intérêts : *« l'intermédiaire ou l'entreprise d'assurance qui exerce des activités de distribution de produits d'investissement fondés sur l'assurance maintient et applique des dispositifs organisationnels et administratifs efficaces en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher que des conflits d'intérêts »*

- ➔ Article 28 – Conflits d'intérêts :

1. *« Les États membres veillent à ce que les intermédiaires et entreprises d'assurance prennent toutes les mesures appropriées pour détecter les conflits d'intérêts se posant*

entre eux-mêmes, y compris leurs dirigeants et leur personnel, ou toute personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle, et leurs clients ou entre deux clients, lors de l'exercice d'activités de distribution d'assurances. »

- **Directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP 1) (3 juin 2003):**

- ➔ Article 11 « Informations à fournir aux affiliés et aux bénéficiaires »

- ➔ Article 13 « Informations à fournir aux autorités compétentes »

- ➔ Article 18 « Règles de placement »

1. *« Les États membres exigent des institutions établies sur leur territoire qu'elles placent leurs actifs conformément au principe de prudence (« prudent person rule ») et, notamment conformément aux règles suivantes :*

les actifs doivent être placés au mieux des intérêts des affiliés et des bénéficiaires. En cas de conflit d'intérêt potentiel, l'institution ou l'entité qui gère son portefeuille veille à ce que l'investissement soit effectué dans le seul intérêt des bénéficiaires (...) »

- **Directive (UE) 2016/2341 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (14/12/2016):**

- ➔ Considérant 2: *« Dans le marché intérieur, les institutions de retraite professionnelle (IRP) devraient avoir la possibilité d'opérer dans d'autres États membres tout en assurant un niveau élevé de protection et de sécurité des affiliés et des bénéficiaires de régimes de retraite professionnelle ».*

- ➔ Article 8 – Séparation juridique entre des entreprises d'affiliation et des IRP

« Les États membres veillent à ce qu'il existe une séparation juridique entre une entreprise d'affiliation et une IRP enregistrée ou agréée sur leur territoire afin que, en cas de faillite de l'entreprise d'affiliation, les actifs de l'IRP soient sauvegardés dans l'intérêt des affiliés et des bénéficiaires ».

- ➔ Article 19 – Règles de placement

1. *« Les États membres exigent des IRP enregistrées ou agréées sur leur territoire qu'elles placent leurs actifs conformément au principe de prudence (« prudent person rule ») et, notamment, conformément aux règles suivantes :*

- a. *Les actifs doivent être placés au mieux des intérêts à long terme de l'ensemble des affiliés et des bénéficiaires. En cas de conflit d'intérêt potentiel, l'IRP ou l'entité qui gère son portefeuille veille à ce que l'investissement soit effectué dans le seul intérêt des affiliés et des bénéficiaires » ;*

TITRE IV - INFORMATION À FOURNIR AUX AFFILIÉS POTENTIELS, AUX AFFILIÉS ET AUX BÉNÉFICIAIRES**➔ Article 36 - Principes**

1. *« En tenant compte de la nature du régime de retraite instauré, les États membres veillent à ce que chaque IRP enregistrée ou agréée sur leur territoire fournisse aux :*
 - a. *Affiliés potentiels au moins les informations prévues à l'article 41 ;*
 - b. *Affiliés au moins les informations prévues aux articles 37 à 40, 42 et 44; et*
 - c. *Bénéficiaires au moins les informations prévues aux articles 37, 43 et 44 ».*
2. *« Les informations visées au paragraphe 1 sont :*
 - a. *Mises à jour régulièrement ;*
 - b. *Rédigées de manière claire, dans un langage clair, succinct et compréhensible, et en évitant le jargon et l'emploi de termes techniques lorsque des mots du langage courant peuvent être utilisés à la place ;*
 - c. *Non trompeuses et leur vocabulaire et leur contenu sont cohérents ;*
 - d. *Présentées d'une manière qui en rend la lecture aisée ;*
 - e. *Disponibles dans une langue officielle de l'État membre dont le droit social et le droit du travail en matière de régimes de retraite professionnelle s'applique au régime de retraite concerné ; et*
 - f. *Mise gratuitement à la disposition des affiliés potentiels, des affiliés et des bénéficiaires par voie électronique, y compris un support durable ou un site internet, ou sur papier ».*

➔ Article 37 - Informations générales relatives au régime de retraite

1. *« Les États membres veillent à ce que, pour toute IRP enregistrée ou agréée sur leur territoire, les affiliés et les bénéficiaires soient suffisamment informés du régime de retraite respectif géré par l'IRP, notamment en ce qui concerne :*
 - b. *Les droits et obligations des parties au régime de retraite ;*
 - c. *Les informations sur le profil d'investissement ;*
 - d. *La nature des risques financiers supportés par les affiliés et les bénéficiaires ;*
 - e. *Les conditions concernant les garanties totales ou partielles au titre du régime de retraite ou d'un niveau donné de prestations ou, lorsqu'aucune garantie n'est prévue au titre du régime de retraite, une déclaration à cet effet ;*
 - f. *Les mécanismes de protection des droits accumulés et les mécanismes de réduction des prestations, le cas échéant ;*
 - g. *Lorsque les affiliés supportent le risque d'investissement ou qu'ils peuvent prendre des décisions en matière de placements, les informations relatives*

aux performances passées des investissements liés au régime de retraite sur une période minimale de cinq ans ou sur toute la période de fonctionnement du régime si elle est inférieure à cinq ans ;

- h. La structure des coûts supportés par les affiliés et les bénéficiaires, pour les régimes qui ne prévoient pas un niveau donné de prestations » ;*
- 3. *« Les affiliés et les bénéficiaires ou leurs représentants reçoivent, dans un délai raisonnable, toute information pertinente concernant d'éventuelles modifications des dispositions du régime de retraite. Par ailleurs, les IRP mettent à leur disposition une explication concernant les incidences de variations significatives des provisions techniques sur les affiliés et les bénéficiaires. »*
- 4. *« Les IRP mettent à disposition les informations générales relatives au régime de retraite visées au présent article ».*

CHAPITRE 2 – RELEVÉ DES DROITS À RETRAITE ET INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

➔ Article 38 – Dispositions générales

- 1. *« Les États membres imposent aux IRP d'établir un document concis contenant des informations clés pour chaque affilié en prenant en considération la nature propre de chaque régime de retraite national et des droits internes applicables sur le plan social, fiscal et du travail (ci-après dénommé « relevé des droits à retraite »). Le titre du document contient l'expression « relevé des droits à retraite ».*

➔ Article 41 – Informations à fournir aux affiliés potentiels

- 1. *« Les États membres exigent des IRP qu'elles veillent à ce que les affiliés potentiels qui ne sont pas affiliés d'office à un régime de retraite soient informés, avant de s'affilier à ce régime de retraite, des éléments suivants*
 - a. Les options pertinentes dont ils disposent, y compris les options d'investissement ;*
 - b. Les caractéristiques pertinentes du régime de retraite, y compris le type de prestations ;*
 - c. Les informations indiquant si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement ; et*
 - d. Où il est possible de trouver des informations supplémentaires ».*
- 2. *« Lorsque les affiliés supportent le risque d'investissement et qu'ils peuvent prendre des décisions en matière de placements, les affiliés potentiels reçoivent des informations relatives aux performances passées des investissements liés au régime de retraite sur une période minimale de cinq ans ou sur toute la période de fonctionnement du régime si elle est inférieure à cinq ans, et des informations sur la structure des coûts supportée par les affiliés et les bénéficiaires ».*

➔ Article 45 – Principal objectif de la surveillance prudentielle

1. « *Le principal objectif de la surveillance prudentielle est de protéger les droits des affiliés et des bénéficiaires, et d'assurer la stabilité et la solidité des IRP.*

TABLEAU COMPARATIF – RÈGLEMENTS EUROPEENS – INFORMATION ET CONFLITS D'INTÉRÊTS

Voir ci-dessous :

	<p>Information addressed to clients, including marketing communications, should be fair, clear and not misleading:</p> <p>"the information (...) shall not emphasise any potential benefits of an investment service or financial instrument without also giving a fair and prominent indication of any relevant risks."</p> <p>"the information (...) presented in a way that is likely to be understood by, the average member of the group to whom it is directed, or by whom it is likely to be received"</p> <p>"the information (...) shall not disguise, diminish or obscure important items, statements or warnings"</p>	<p>article 27.2 Commission Directive 2006/73/EC</p> <p>article 44.2 Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565</p>	<p>MIFID I (2004/39/EC)</p> <p>Article 19(2) &</p> <p>article 44.2 Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565</p> <p>Article 24 &</p>	<p>MIFID II 2014/65/EU</p> <p>Article 24 &</p>	<p>IDD 2016/97/EU</p> <p>Article 17</p>	<p>Information</p>	<p>Information addressed to clients, including marketing communications, addressed by the investment firm to clients or potential clients shall be fair, clear and not misleading.</p> <p>"The information referred to in paragraphs 4 and 9 shall be provided in a comprehensible form. In such a manner that clients or potential clients are reasonably able to understand the nature and risks of the investment service, and of the specific type of financial instrument that is being offered."</p> <p>The Delegated Regulation provides that " this regulation clarifies that such information would also include an explanation of the risks arising from insolvency and related events, such as bail in".</p>	<p>"All information, including marketing communications, addressed by the investment firm to clients or potential clients shall be fair, clear and not misleading."</p> <p>"The information referred to in paragraphs 4 and 9 shall be provided in a comprehensible form. In such a manner that clients or potential clients are reasonably able to understand the nature and risks of the investment service, and of the specific type of financial instrument that is being offered."</p>	<p>"insurance distributors always act honestly, fairly and professionally"</p> <p>"Member States shall ensure that all information related to the subject of this Directive, including marketing communications, addressed by the insurance distributor to customers or potential customers shall be fair, clear and not misleading."</p>	<p>ar.24 "IORPs shall enable the holders of key functions to undertake their duties effectively in an objective, fair and independent manner. (...)"</p> <p>ar.36</p> <p>"2. The information referred to in paragraph 1 shall be:</p> <p>(b) written in a clear manner, using clear, succinct and comprehensible language, avoiding the use of jargon and avoiding technical terms where everyday words can be used instead;</p> <p>(c) not misleading, and consistency shall be ensured in the vocabulary and contents;</p> <p>(d) presented in a way that is easy to read; (...)"</p> <p>ar.37 "1. Member States shall, in respect of every IORP registered or authorised in their territories, ensure that members and beneficiaries are sufficiently informed about the respective pension scheme operated by the IORP, in particular concerning:</p> <p>(c) information on the investment profile;</p> <p>(d) the nature of financial risks borne by the members and beneficiaries;</p> <p>(g) where members bear investment risk or can take investment decisions, information on the past performance of investments related to the pension scheme for a minimum of five years, or for all the years that the scheme has been operating where this is less than five years;</p> <p>(h) the structure of costs borne by members and beneficiaries, for schemes which do not provide for a given level of benefits;(...)"</p>	<p>IORP II 2016/2341/EU</p> <p>Articles 24, 36 and 37</p>
<p>Conflicts of Interest/ Inducement</p>	<p>Recital 39 MIFID I implementing Directive 2006/73/EC</p> <p>"concerning inducement (...) the receipt by an investment firm of a commission in connection with investment advice or general recommendations, in circumstance where the advice or recommendations are not biased as a result of the receipt of commission, should be considered as designed to enhance the quality of the investment advice to the client"</p>	<p>Recital 56, articles 23 & 24 MIFID II</p> <p>rec. 56"require investment firms to take all appropriate steps to identify and to prevent or manage conflicts of interest between themselves, including their managers, employees and tied agents, or any person directly or indirectly linked to them by control and their clients or between one client and another that arise in the course of providing any investment and ancillary services, or combinations thereof, including those caused by the receipt of inducements from third parties or by the investment firm's own remuneration and other incentive structures."</p> <p>ar.23: 1. Member States shall require investment firms to take all appropriate steps to identify and to prevent or manage conflicts of interest between themselves, including their managers, employees and tied agents, or any person directly or indirectly linked to them by control and their clients or between one client and another that arise in the course of providing any investment and ancillary services, or combinations thereof, including those caused by the receipt of inducements from third parties or by the investment firm's own remuneration and other incentive structures.</p>	<p>ar.19 "intermediaries and insurance undertakings take all appropriate steps to identify conflicts of interest, between themselves, including their managers and employees, or any person directly or indirectly linked to them by control, and their customers or between one customer and another, that arise in the course of carrying out any insurance distribution activities."</p> <p>ar.27" an insurance intermediary or an insurance undertaking carrying on the distribution of insurance-based investment products shall maintain and operate effective organisational and administrative arrangements with a view to taking all reasonable steps designed to prevent conflicts of interest"</p>	<p>articles 19 & 27</p>	<p>Article 19</p> <p>"the assets shall be invested in the best long-term interests of members and beneficiaries as a whole. In the case of a potential conflict of interest, an IORP, or the entity which manages its portfolio, shall ensure that the investment is made in the sole interest of members and beneficiaries."</p>						

NOTES

OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



BF BETTER FINANCE

The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Épargnants et Usagers des Services Financiers

OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



OH DEAR!
CLASS ACTIONS
THROUGHOUT EUROPE !!!



The European Federation of Investors and Financial Services Users

76, rue du Lombard, 1000 Brussels - Belgium

Tel. (+32) 02 514 37 77 - Fax. (+32) 02 514 36 66

E-mail: info@betterfinance.eu - <http://www.betterfinance.eu>



Better Finance activities are partly funded by the European Commission. There is no implied endorsement by the EU or the European Commission of work carried out by Better Finance, which remains the sole responsibility of Better Finance.